

SENADO

SECRETARIA

DIRECCION GENERAL DE COMISIONES

XLIVa. LEGISLATURA
PRIMER PERIODO

CARPETA Nº 145 DE 1995

DISTRIBUIDO Nº 149 DE 1995

COMISION DE HACIENDA

SIN CORREGIR POR LOS ORADORES

MAYO DE 1995

MERCADO DE VALORES Y OBLIGACIONES NEGOCIABLES

VERSION TAQUIGRAFICA DE LA SESION DE LA COMISION DEL DIA 17 DE MAYO DE 1995

A S I S T E N C I A

Preside : Senador Hugo Fernández Faingold

Miembros : Senadores Javier Artola, Danilo Astori, Jorge Batlle, Luis Eduardo Mallo e Ignacio Posadas

Invitados especiales : Representantes del Banco Central del Uruguay: Gerente del Servicio de Control del Mercado de Valores, Enrique Orioli; y asesores, Eduardo Bustelo, Elena Kechichian y Daniel Lage.

Secretaria : Lydia El Helou

Ayudante : Alberto Martínez Payssé

SEÑOR PRESIDENTE.- Habiendo número, está abierta la sesión.

(Es la hora 16 y 8 minutos)

La Presidencia informa a la Comisión que habiendo trabajado sobre los artículos 3º y 4º del proyecto a estudio y sobre los cuales nos quedaban algunas dudas, por lo que, los representantes del Banco Central del Uruguay ofrecieron al final de la sesión pasada traer propuestas para esta sesión. De todas maneras, quien habla ya recibió algunas, no sé si son las definitivas, por lo que convendría esperar a que nos lleguen formalmente. Asimismo, sugeriría consultar a los señores Legisladores sobre las observaciones realizadas con respecto a los artículos siguientes del Capítulo II a los cuales hicimos referencia en los artículos 3º y 4º, aunque aun no los hemos estudiado. Se trata de los artículos 5º y 6º, "Divulgación de información", "Información reservada y confidencial", con lo cual se completaría este Capítulo. Insisto que el Banco Central del Uruguay ofreció al final de la sesión pasada, alcanzar a los señores Senadores una redacción más actualizada. Quien habla recibió un fax que tiene una redacción misteriosa, por lo cual me gustaría esperar a los miembros del Banco Central del Uruguay para escuchar su propuesta. Para adelantar el trabajo, y como procedimiento de trabajo sugeriría comenzar con el tratamiento de los artículos 5º y 6º.

SEÑOR BATLLE.- El inciso segundo del artículo 5º, establece lo que es una información esencial: "aquella que una persona diligente consideraría relevante para sus decisiones sobre inversión". Creo que esto genera una confusión trágica, porque cada persona diligente considera relevante algo diferente. Me parece que lo que corresponde es que el Banco Central del Uruguay establezca --a través de la reglamentación-- qué considera información esencial, lo que no puede ser librado a esa definición tan difícil de precisar, cuando puede dar lugar a una cantidad de conflictos a nivel judicial acerca de lo que una persona diligente considere esencial,

porque esto lo establece el Juez.

SEÑOR ASTORI.- Comparto este comentario y lo extiendo a todo el artículo, inclusive al inciso primero del artículo 5º. Creo que convendría tener en cuenta los siete adjetivos: "veraz", "suficiente", "oportuna", "esencial" --que se repite-- "diligente" y "relevante". No sé si habrá una disposición que defina estos términos en alguna de las normas vinculadas con este proyecto, porque es probable que existan definiciones que quien habla no conozca. De lo contrario, es completamente programático y se presta a todo tipo de interpretación.

SEÑOR POSADAS .- La preocupación que señala el señor Senador Batlle ha sido recogida por todos los señores Senadores --luego veremos si eso está bien o mal-- en el último inciso. Es un tema muy difícil de precisar matemáticamente y se corre el riesgo de que por intentarlo en la ley se termine con algo muy rígido, cristalizado o poco flexible. Se está intentando un mecanismo de estilo anglosajón, donde la ley lo que hace es darle las líneas a quien debe reglamentarla, para que el Juez no tenga las manos absolutamente libres y pueda exorbitar la reglamentación. Se trata del concepto que utiliza el Código Civil, es decir que la diligencia se mide con el criterio del buen padre de familia. De alguna manera, se da una orientación a quien reglamenta y la traducción concreta corresponde al reglamentador. No digo que esta sea una fórmula absolutamente perfecta, pero es muy difícil precisar aun más los términos.

SEÑOR ASTORI.- Si el Banco Central del Uruguay reglamenta de manera de darle contenido a los adjetivos, me parece que está bien.

SEÑOR PRESIDENTE.- Siempre que esté dentro de las normas vigentes en materia de confidencialidad, según lo que establece el último inciso del artículo 5º.

SEÑOR ASTORI.- El último inciso establece eso, pero, en todo caso, debería darle contenido a estas calificaciones, porque de lo contrario no sirve para nada.

MAR

SEÑOR BATLLE.- Entonces, el señor Senador debe advertir que el artículo 5º, en sus dos primeros incisos, es copia textual del artículo 9º de la ley chilena, al punto que quienes redactaron esta ley, luego agregaron lo relativo al Banco Central del Uruguay. Seguramente ellos advirtieron que, de alguna forma, había que reglamentar estas expresiones tan generales, para evitar múltiples fuentes de conflictos. Entonces, si lo que se procura es que exista una información veraz y además se agrega que el Banco Central del Uruguay la va a reglamentar, me parece que alcanza con lo que establece el primer párrafo, en el sentido de que los emisores de valores objeto de oferta pública divulgarán en forma veraz, suficiente y oportuna, toda información esencial y corresponderá al Banco Central del Uruguay reglamentar dentro de las normas vigentes.

De lo contrario, incorporamos un tema que no está atribuido al Banco Central del Uruguay, sino que es el Juez quien determina lo que es una información esencial. Aquí hay dos cosas a tener en cuenta: la reglamentación del Banco Central --es decir, su potestad de reglamentar-- y la definición de información esencial. Uno puede atenerse a lo que el Banco Central establezca en cuanto a su reglamentación, pero puede ser "tachado" --digamos así-- de una verdad o una información esencial porque una persona diligente podría considerar relevante algo diferente a lo dispuesto por la mencionada Institución. Este conflicto existiría, entonces, al incorporar este tercer inciso que no aparece en la ley chilena. En esta última, se dice simplemente lo mismo que se establece en estos dos primeros incisos, aunque sin fijar quién reglamenta esas condiciones. Por nuestra parte, sí establecemos quién las reglamenta, pero entonces quedan firmes las dos cosas; ¿cómo, cuándo y quién entiende que una información es esencial?. Por otro lado, está la cuestión relacionada con la potestad del Banco Central y la obligación de reglamentar.

En definitiva, si el mencionado Organismo debe reglamentar la información y los requisitos de divulgación, ¿para qué ponemos lo relativo a quién considerar que debe ser esencial la información?. En mi opinión, estamos creando un conflicto potencial; es posible que alguien sufra cada vez que haya

algún gravamen por entender que no ha tenido la información esencial.

SEÑOR MALLO.- Aclaro que no me pronunciaré concretamente sobre los puntos expuestos porque en realidad no he reflexionado pormenorizadamente acerca de ellos. Sí expondré los principios a los que me voy a atener para juzgar esta cuestión.

En principio, cabe distinguir lo que es materia de la ley y lo que es materia de la reglamentación. Todo lo que afecte a la libertad de las personas es materia de la ley; luego veremos cómo se compagina eso con el principio mencionado. En lo que respecta a la reglamentación, creo que el Banco Central puede adoptar medidas circulares para hacer efectiva la función que le compete. Pero si vamos a hablar de reglamentar la ley, ello no es competencia de dicha Institución. En este sentido, la Constitución es muy clara: los reglamentos de ejecución corresponden al Poder Ejecutivo. Una cosa es la reglamentación o la asignación de las tareas y otra, muy distinta, es la reglamentación de la ley. Esto último no corresponde al Banco Central ni a ningún otro Ente Autónomo. Si bien es cierto que en la Rendición de Cuentas del año anterior la Suprema Corte de Justicia se atribuía la facultad de reglamentar la ley, cosa que obviamente tuvimos que rechazar, la reglamentación de todas las leyes compete al Poder Ejecutivo.

SEÑOR POSADAS MONTERO.- Voy a efectuar dos o tres comentarios para dar una idea de cómo veo la situación.

En lo que respecta a las palabras finales del señor Senador Mallo, quiero decir que desde el punto de vista jurídico es cierto que la potestad de reglamentar las leyes pertenece al Poder Ejecutivo. Quizás lo que llama a confusión sea la utilización de la palabra "reglamentación" en el último párrafo, porque lo que se busca no es que el Banco Central reglamente la ley sino que establezca las normas referentes a la actividad, lo que es perfectamente correcto. Además, me parece que desde el punto de vista práctico es mejor, porque estamos inmersos en una materia que es cambiante y novedosa para el Uruguay; incluso, algunas normas

probablemente deberán ser ajustadas y, como es sabido, siempre tiene más rigidez un decreto del Poder Ejecutivo que las circulares del Banco Central. Entonces, este es un buen mecanismo desde el punto de vista práctico.

Por otro lado, creo que a lo que apunta la economía de los tres artículos es a que el Banco Central regule dos aspectos: el contenido y la forma de divulgación. No me parece que esto esté mal; en este sentido, esto es más completo que lo establecido en la ley chilena.

Debo decir que discrepo con el señor Senador Batlle en el sentido de que el tema de la persona diligente que menciona el segundo inciso no va a ser motivo de pronunciamiento judicial, caso a caso. Podría plantearse una situación en la que a un tomador de papeles de un emisor " x" la inversión le sale mal, por lo que reclama contra el inversor sosteniendo que la información que se le brindó no era o no procedía de una persona diligente. En realidad, el tema de la medida de la persona diligente surgirá cuando el Banco Central dicte la reglamentación. Luego, y una vez que el emisor se haya ajustado a esto, no se planteará en una sede judicial el tema de si el emisor --que se ajustó a lo establecido por el Banco Central-- de hecho dió o no la medida de información de una persona diligente. Esto no será materia de decisión judicial. En todo caso, la discusión tendrá lugar cuando el Banco Central reglamente si esto refleja o no la medida de la persona diligente, de acuerdo con lo que expresa el segundo inciso. Una vez reglamentado todo esto, el emisor que cumpla escapa a la medida más elástica de la persona diligente; simplemente, acata la reglamentación dictada por el Banco Central. Si esa es o no la medida de una persona diligente, es una cuestión del Banco Central, en todo caso, y de la ley.

SEÑOR PRESIDENTE.- Si me permiten los señores Senadores, quiero decir que daría la impresión de que el adjetivo "esencial" se refiere a una información que sea suficiente. En ese caso, me inclino a pensar --al igual que el señor Senador Batlle-- que la incorporación del concepto de esencialidad en el segundo inciso tal vez sea excesiva, en la medida que estamos afirmando que la información debe ser

MAR

[redacted] [redacted]

suficiente, además, veraz y oportuna. Digo esto porque, en definitiva, toda información esencial es eso: veraz, suficiente y oportuna respecto de sí misma.

SEÑOR POSADAS .- El primer inciso no refiere a la información, sino que expresa que la divulgación debe ser suficiente, veraz y oportuna. ¿A qué materia se refiere? A la información esencial. Entonces, repito, los calificativos veraz, suficiente y oportuna se refieren a la divulgación.

SEÑOR ASTORI.- Así es, señor Senador.

SEÑOR BATLLE.- Por lo tanto, insisto en que se arma un gran lío.

SEÑOR ASTORI.- Simplemente quiero señalar que es bastante inútil discutir este artículo sin la reglamentación, ya que está completamente jugado a ella. Es una norma que no se puede discutir si no es a la luz de una buena reglamentación. Digo más: sin ella, esta disposición sin duda va a dar lugar a problemas de toda clase.

SEÑOR BATLLE.- La solución podría ser reemplazar la palabra "reglamentar" por el vocablo "establecer". Por lo tanto, el inciso quedaría redactado de la siguiente manera: "Corresponderá al Banco Central del Uruguay establecer, dentro de las normas vigentes en materia de confidencialidad, el contenido de la información y los requisitos de su divulgación ...". Si el Banco establece en lugar de reglamentar, no hay más remedio que atenerse a lo que él dice y no hay oportunidad de conflicto ante los estrados.

SEÑOR ASTORI.- De esta manera, se podría solucionar el problema que planteaba el señor Senador Mallo.

SEÑOR MALLO.- Además, no es una reglamentación, ya que la ley establece una obligación al Banco.

SEÑOR POSADAS .- Sí, lo hace dentro de los parámetros de los dos primeros incisos.

SEÑOR PRESIDENTE.- Pasamos a analizar el artículo 6°, que

refiere a la información reservada y confidencial.

SEÑOR POSADAS .- Confieso que no he estudiado la fuente.

SEÑOR BATLLE.- Es la ley argentina.

SEÑOR POSADAS .- Al final del artículo dice que es la ley chilena.

SEÑOR BATLLE.- La ley chilena no establece eso, sino que prohíbe valerse de la información reservada para obtener ventaja, para sí o para otros, mediante la compra o venta de valores.

SEÑOR POSADAS .- La legislación anglosajona --por lo menos, la que recuerdo-- utiliza otro término. No digo que sea mejor o peor pero habla de información "privilegiada", más que reservada y confidencial. Esto apunta a que quienes tengan información de esa naturaleza, no puedan utilizarla con ventaja para sí mismos. Por eso, tal vez el término "privilegiado" sea más exacto.

SEÑOR MALLO.- En un caso, no recuerdo si en España o en Francia, se hizo uso de esta clase de información y se utilizó la expresión privilegiada.

SEÑOR BATLLE.- La diferencia con el artículo correspondiente de la legislación chilena es que, precisamente, esta no hace referencia a la naturaleza de la información sino a quiénes pueden utilizarla, ya que dice que los directores, administradores y, en general, cualquier persona que en razón de su cargo o posición tengan acceso a información de la sociedad y sus negocios que aun no haya sido divulgada oficialmente al mercado por la compañía, en cumplimiento de lo dispuesto en la presente ley, y que sea capaz de influir en la cotización de los valores de la misma, deberán guardar estricta reserva. Luego dice que se prohíbe a la persona mencionada anteriormente, valerse de la información reservada para obtener, para sí o para otros, ventajas mediante la compra o venta de valores. Nuestro artículo 6º se refiere únicamente a la definición de lo que es una información reservada. Luego, en el inciso segundo expresa genéricamente

MAR

que todo el que disponga de ella deberá abstenerse de su uso.

El artículo de la ley chilena es mucho más preciso y claro, porque se refiere a quienes desde adentro de la estructura del emisor puedan tener conocimiento de aspectos esenciales para modificar valores o hacer uso de los mismos en provecho propio. Naturalmente, las sanciones vendrán más adelante.

SEÑOR POSADAS .- "Prima facie" esa redacción me parece mejor, aunque habría que analizarla. La única duda que me surge es si sólo abarca a las personas vinculadas con el emisor.

SEÑOR BATLLE.- Se refiere a cualquier persona.

SEÑOR POSADAS .- Entonces, incluye al intermediario.

SEÑOR BATLLE.- Reitero, hace mención a cualquier persona que en razón de su cargo o posición tenga acceso a información de la sociedad y sus negocios.

SEÑOR POSADAS .- En este caso, la maniobra la puede hacer alguien del lado del emisor o del intermediario.

SEÑOR MALLO.- Quiero preguntarle al señor Senador Posadas Montero --que fue el redactor de esta inciativa-- si hay algún capítulo que establezca una sanción a esa responsabilidad.

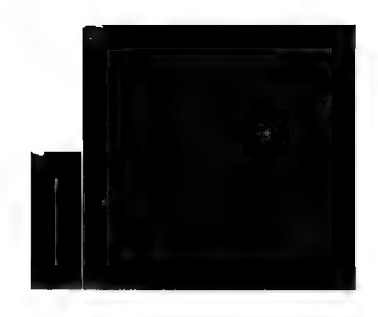
SEÑOR POSADAS .- Si no recuerdo mal, sobre este punto no hay ningún capítulo.

Deseo aclarar, por otra parte, que no fui el redactor sino una especie de inspirador.

SEÑOR MALLO.- No es tema de mi especialización, por lo que no tengo presente el delito de revelación del secreto profesional.

Pienso que es inútil establecer una norma sin una sanción.

MAR



SEÑOR POSADAS .- Creo que no lo es, porque si mal no recuerdo, las sanciones están referidas más bien a los intermediarios.

SEÑOR MALLO.- Hablar de una persona que en razón de su cargo o posición hace uso de la información privilegiada sería académico, porque no se le impone una sanción.

SEÑOR PRESIDENTE.- En el Capítulo VII, artículo 23, se establece un régimen sancionatorio.

SEÑOR MALLO.- Sí, pero no hace referencia a este artículo.

SEÑOR BATLLE.- No tiene nada que ver con este tema.

SEÑOR MALLO.- Sería ideal que entrara en una figura del Código Penal para que no estuviéramos legislando sobre normas penales en leyes sueltas.

SEÑOR PRESIDENTE.- El Capítulo VII podría establecer las sanciones relativas a los intermediarios, más precisamente en el artículo 23.

Es una referencia genérica para ellos.

SEÑOR BATLLE.- Me parece que esto debe tener una referencia, porque si no sería como un saludo a la bandera.

SEÑOR PRESIDENTE.- Sin perjuicio de lo que podamos ver en la lectura de las secciones subsiguientes, estaríamos contestes en que habría que agregar al artículo 6° una referencia al régimen sancionatorio que se aplicaría aquí, tal como decía el señor Senador Mallo.

SEÑOR MALLO.- Por ejemplo, si consideráramos remitirnos al Código Penal, evitaríamos disputas en torno a si se tipifica o no como delito.

SEÑOR PRESIDENTE.- La idea sería ir recorriendo los artículos a efectos de detectar esta clase de situaciones, pero sin detenernos demasiado.

MAR

SEÑOR MALLO.- Estoy totalmente de acuerdo con el señor Presidente; considero que primero debemos tener una visión global.

SEÑOR BATLLE.- Una de las fuentes expresa lo siguiente: las personas que con el objeto de inducir al error en el mercado difundieren noticias falsas o tendenciosas, aun cuando no consiguieren con ello obtener ventajas o beneficios para sí o terceros, sufrirán pena de presidio menor en sus grados mínimos a medio. Considero que allí comienzan a vislumbrarse las sanciones. Luego, continúa diciendo que sufrirán las penas de presidio menor en su grado medio a presidio mayor en su grado mínimo, los que maliciosamente proporcionaran antecedentes falsos o certificaran hechos falsos a la Superintendencia, a una Bolsa de Valores o al público en general; los administradores y apoderados de una Bolsa de Valores que den certificaciones falsas; los corredores de bolsa, los contadores o auditores que dictaminen falsamente, así como las personas que infrinjan las prohibiciones de determinados artículos. Esto demuestra que existen sanciones con prisión.

Expresa, también que los socios, administradores y, en general, cualquier persona que en razón de su cargo o posición en las sociedades clasificadoras tengan acceso a información reservada en las emisoras de clasificados, dejen ver el contenido de dicha información a terceros, etcétera, sufrirán pena de presidio menor en cualquiera de sus grados.

Reitero que hay pena.

SEÑOR POSADAS.- Si no me equivoco, existen dos hipótesis. Por un lado, encontramos a quien da información falsa, lo que representa una suerte de estafa, ya que es algo muy parecido a tal delito. Por otro, está quien se aprovecha --aun sin perjudicar a nadie-- de la información de adentro, quebrando las reglas de juego.

SEÑOR MALLO.- Creo que tenemos que observar detenidamente este asunto. Tal como dijo el señor Senador Posadas Montero, este delito se parece a la figura de la estafa, pero en nuestro Derecho no existen delitos por analogía, tal como

MAR



ocurre en el régimen soviético.

SEÑOR PRESIDENTE.- Entonces, estamos de acuerdo en que tenemos que regresar luego sobre el artículo 6º, específicamente en función del tema de las sanciones.

Sugiero, pues, pasar a considerar el artículo 7º que refiere a la definición en materia de los Valores.

Entiendo que el último inciso de esta norma presenta un problema simiIiar al que recién se planteaba en materia de reglamentación.

SEÑOR POSADAS.- No necesariamente, señor Presidente. No sé que habrá querido decir el redactor, pero entiendo que se refiere al Poder Ejecutivo.

SEÑOR ASTORI.- No; creo que no se trata de un problema similar.

SEÑOR MALLO.- En este caso, el tema es claro. Si no me equivoco, el término "fungibles" quiere significar que se sustituye un valor escritural por otro. Si se trata de valores iguales, de idéntica emisión y naturaleza, es lo mismo.

SEÑOR POSADAS.- Me parece que esto apunta a la tendencia cada vez más moderna de las Bolsas, donde no se actúa por intercambio de papeles, sino mediante operaciones informáticas.

SEÑOR PRESIDENTE.- Consulto a los señores Senadores si consideran que la enumeración que aparece en el inciso primero es completa y exhaustiva, ya que al concluir dice: "y, en general, todo derecho de crédito o inversión".

SEÑOR ASTORI.- Se trata de una expresión de cierre abarcativa; es una especie de "resto del mundo". Entiendo que si las enumeraciones terminan en la palabra "etcétera" son terribles; si por el contrario finalizan con un cierre que engloba al resto del mundo, pasan.

SEÑOR MALLO.- Son innecesarias.

SEÑOR PRESIDENTE.- Hay que tener en cuenta que nos enfrenta-

MAR

mos a un artículo de definición.

SEÑOR POSADAS.- Esto tiene un segundo sentido, ya que allí no figuran expresamente los deventures, porque creo que es lo que va a quedar en la Ley de Sociedades Comerciales.

SEÑOR ASTORI.- No me molesta esa enumeración, sobre todo por la expresión final que no deja afuera nada, excepto los deventures.

SEÑOR PRESIDENTE.- Si no se realiza otra referencia o consulta al artículo 7º, pasaríamos a analizar el 8º, que refiere a los Valores Escriturales. En este caso, la consulta básica refiere a quién lleva el famoso Registro de Valores Escriturales.

SEÑOR POSADAS.- La Bolsa.

SEÑOR MALLO.- No obstante, el artículo 9º dice: "El registro de valores escriturales será atribuido a una única entidad, que podrá ser, a vía de ejemplo, la emisora". Creo que eso hay que determinarlo en la ley. De lo contrario, ¿quién lo determina?, ¿la reglamentación?

SEÑOR PRESIDENTE.- Al final del inciso primero del artículo 8º se expresa que "Una copia de dicho documento deberá depositarse ante la entidad que lleve el Registro de Valores Escriturales". Posteriormente, al comienzo del segundo inciso se señala: "La entidad que lleve el registro de valores escriturales debe otorgar al suscriptor...". Luego, el segundo inciso del artículo 9º dice que "El registro de valores escriturales será atribuido a una única entidad, que podrá ser, a vía de ejemplo, la emisora, entidades de intermediación financiera, bolsas de valores o cajas de valores, sin perjuicio del registro que el emisor pueda llevar por imposición legal o reglamentaria". Entonces, pregunto quién determina cuál es esa entidad.

SEÑOR MALLO.- La solución no estaría del todo mal, porque se trata, típicamente, de materia de un reglamento de ejecución, que está dentro de lo que la Constitución habilita al Poder Ejecutivo.

MAR

SEÑOR ASTORI.- Consulto a los señores Senadores si este Registro es el mismo al que aluden los artículos 3° y 4°. El primero de ellos, es llevado por el Banco Central y se denomina Registro de Valores. Luego, el artículo 4° alude a la incorporación que el Banco Central hará a este Registro de aquellos que cumplan con los requisitos que establece la propia disposición. Ahora bien; aquí se habla del Registro de Valores Escriturales. ¿Se trata de otro Registro?

SEÑOR POSADAS.- En el primer caso, se trata de un requisito de existencia; en este, de un requisito operativo, exclusivamente para el caso de los valores escriturales. O sea: cuando el valor escritural cumple con el requisito de ser registrado, comienza a funcionar, para lo que se requiere, a la vez, que las operaciones sean registradas.

SEÑOR ASTORI.- Se refiere exclusivamente a aquellos valores representados por medio de títulos.

SEÑOR POSADAS.- No, señor Senador, alude a los valores escriturales.

(Ingresan a Sala los representantes del Banco Central del Uruguay)

SEÑOR PRESIDENTE.- En nombre de los miembros de la Comisión, la Presidencia da la bienvenida a los representantes del Banco Central del Uruguay.

Por otra parte, les informamos que en este momento estamos analizando los artículos 8° y 9° del proyecto de ley. Postergaremos la consideración de los artículos 3° y 4°, acerca de los cuales, en principio, el Banco Central planteó una sugerencia de redacción que nos envió por fax. Concretamente, quisiéramos confirmar si es la que está en nuestro poder y si los señores delegados de dicha Institución podrían brindarnos alguna explicación al respecto.

Por tanto, si los señores Senadores están de acuerdo, sugeriría proseguir con el análisis de los artículos 8° y 9° que figuran en el Capítulo III, "Valores", de este proyecto de ley.

MAR

Continúa en el uso de la palabra el señor Senador Astori.

SEÑOR ASTORI.- Decía, señor Presidente, que los valores escriturales que habrían de inscribirse en el Registro de Valores Escriturales están definidos en el penúltimo inciso del artículo 7º. Allí se señala lo siguiente:" Los valores de oferta pública, así como los valores de oferta privada emitidos en serie, podrán representarse por medio de títulos o registrarse mediante anotaciones en cuenta, denominándose en este caso" --o sea, registrarse mediante anotaciones en cuenta-- "valores escriturales".

Concretamente, consulto al señor Senador Posadas Montero si sólo en este caso funciona el llamado Registro de Valores Escriturales.

SEÑOR POSADAS.- Así es, señor Senador.

SEÑOR ASTORI.- Además, según entiendo, en primer lugar, el Registro de Valores Escriturales es distinto al del artículo 3º. ¿Es así, señor Senador Posadas Montero?.

SEÑOR POSADAS.- Sí, señor Senador.

SEÑOR ASTORI.- En segundo término, funciona exclusivamente para aquellos --públicos o privados-- que estén registrados mediante anotaciones en cuenta. Queda la duda acerca de quién lleva el Registro porque, por lo menos, eso no se establece aquí.

SEÑOR LAGE.- Si me permiten, quisiera aclararle al señor Senador Astori que esa información figura en el artículo 9º.

SEÑOR ASTORI.- Agradezco la aclaración del señor Lage.

SEÑOR PRESIDENTE.- En el artículo 9º se expresa :"El registro de valores escriturales será atribuido a una única entidad,...". Luego, se dan varios ejemplos, pero no se define cuál es la entidad.

SEÑOR LAGE.- Al decir que el registro de valores escriturales será atribuido a una única entidad, se da la posibilidad de que, por ejemplo, al no existir una caja de valores, aquella pueda ser la bolsa de valores o una entidad de intermediación financiera. En los mercados desarrollados, por lo general, hay una caja de valores donde se concentra todo el movimiento de los valores escriturales.

SEÑOR POSADAS .- Lo único que no entiendo es por qué la propia emisora puede ser la registradora.

SEÑOR ORIOLI.- Precisamente --a raíz de una inquietud del señor Senador Posadas Montero planteada la primera vez que concurrimos a esta Comisión-- estos artículos que refieren a valores escriturales fueron objeto de una revisión. Concretamente, se había confeccionado una redacción en la cual se eliminaba la propia emisora.

SEÑOR PRESIDENTE.- La Mesa desea formular una consulta a los señores Senadores.

En el artículo 9º quedan varias posibilidades. Por lo tanto --al igual que lo hacía el señor Senador Mallo hace unos instantes-- pregunto si, a esta altura, la ley debería establecer cuál es la entidad que registra --porque se habla de un registro único-- o si, por el contrario, tendría que reglamentarlo.

SEÑOR MALLO.- En realidad, se trata de saber quien tiene el poder jurídico de atribuir.

SEÑOR POSADAS .- Creo que en el proyecto se intenta decir

--luego discutiremos si está bien o mal-- que es un registro único por valor escritural, y no único para todo el mundo. Puede haber, por ejemplo, un valor escritural que esté registrado en la bolsa y otro en el Banco Central. Reitero que no quiere decir que es único para todo el mundo. Obviamente, para cada emisión de valores escriturales sólo puede haber un punto de referencia.

SEÑOR ASTORI.- Entonces, desde el otro punto de vista puede

haber muchos registros de valores escriturales.

SEÑOR POSADAS .- Más de uno, por lo menos.

SEÑOR ASTORI.- Uno para cada valor, pero en tanto haya muchos valores, hay posibilidades de que exista más de un registro.

SEÑOR POSADAS .- Actualmente, en nuestro país hay dos bolsas: la tradicional --por así llamarla-- y la electrónica. Entonces, por ejemplo, puedo elegir para mi emisión la bolsa tradicional y para la de otra persona la electrónica, y eso se registra ahí. Pienso que, obviamente, debe haber un único punto de referencia.

SEÑOR ASTORI.- Con respecto a este artículo 9º que estamos considerando, desearía saber si hay o debería haber alguna relación entre el Registro de Valores que se menciona en el artículo 3º y estos Registros de Valores Escriturales .

SEÑOR ORIOLI.- Releyendo el proyecto de ley, nos dimos cuenta de que se podría originar esa confusión. Pensamos que al otro Registro deberíamos llamarlo Registro de Valores Autorizados para Oferta Pública, a fin no de confundirlo con el de Valores Escriturales.

El otro Registro es donde figura el valor que fue autorizado para hacer su oferta pública. En este Registro de Valores consta quiénes son los titulares de los valores y los movimientos autorizados. En la negociación de mercado, es decir, a través de débitos y créditos se podrá ir indicando esto.

SEÑOR ASTORI.- Creo haber comprendido la diferencia conceptual, pero tal vez no fui claro cuando formulé la pregunta.

Concretamente, deseo saber si hay o debería haber algún tipo de relación institucional --aclaro que no estoy seguro de denominarla de esta manera-- entre el Registro de Valores que se menciona en el artículo 3º y estos registros --que pueden ser más de uno-- de valores escriturales. Reitero que mi pregunta es si hay o debería haber relaciones

institucionales, por ejemplo, intercambio de información y controles. No sé si me he expresado bien. Insisto en que no estoy confundiendo los conceptos, sino preguntando si debería haber alguna articulación entre ellos.

SEÑOR BUSTELO.- Si me permiten, quisiera aclarar que, tal como fue nuestra intención, incursionamos más profundamente en este proyecto de ley; de ahí algunas modificaciones. Por ejemplo, tal como se dijo hace unos instantes, entendimos necesario sacar al emisor, porque en este Registro de Valores el propio deudor estaba manejando todos los saldos y los pagos. A nuestro juicio, esto no podía ser así.

Al mismo tiempo, propiciamos --enseguida voy a responder la pregunta del señor Senador-- agregar que, así como las entidades de intermediación financiera, bolsa de valores y cajas de valores pueden ser las que lleven el registro, también lo hagan las demás entidades que autorice el Banco Central del Uruguay. Esto quiere decir que, por un lado, tenemos al que maneja todo lo que dice relación con cada emisión, que va a ser como una especie de "cuentacorrentista", pues va a saber exactamente cómo se mueven los valores que tienen los saldos. Y, por otro, hay un registro --que es el que se dio-- que es el del valor autorizado a ser objeto de ofertas públicas.

La conexión a la que hacía referencia el señor Senador Astori se va a dar porque aquel Registro de Valores Autorizados lo lleva el Banco Central y todos los que están aquí como posibles titulares de hacer registro de cada emisión de valores escriturales, son controlados por aquel. Entonces, todo va a girar en la misma órbita.

SEÑOR PRESIDENTE.- Quiero simplemente señalar que en el día de hoy estamos analizando los artículos a los efectos de lograr alguna aclaración. Por lo tanto, solicitaría a los señores representantes del Banco Central que nos hicieran entrega de las modificaciones que están sugiriendo para cada uno de los artículos, a los efectos de registrarlo más allá de la versión taquigráfica.

SEÑOR BATLLE.- Me parece que una vez que terminemos este

Capítulo y lleguemos al IV titulado "Bolsa de Valores", sería bueno rever el Capítulo anterior respecto al cual ya habíamos conversado los integrantes de la Comisión con los representantes del Banco Central, particularmente en torno a los artículos 3º y 4º, puesto que supongo que ellos ya tendrán algo elaborado, con lo cual podremos dejar, digamos, las cosas más firmes. Pienso que si no procedemos de este modo tendremos que volver a tratar los artículos 2º, 3º y 4º en la próxima sesión.

Lo que estoy planteando es que una vez que lleguemos al artículo 10, volvamos al Capítulo II en dónde, según recuerdo, en la sesión pasada habíamos quedado en que las autoridades del Banco Central analizarían estas normas para ver si estaban de acuerdo o no en aceptar algunas modificaciones. Al mismo tiempo, creo que podríamos plantearles lo que hemos comentado a propósito del artículo 6º, que me parece útil que se conozca.

En síntesis, sugiero que sigamos hasta el artículo 11, para terminar con el Capítulo III, y volvamos luego al Capítulo II a los efectos de estudiar las modificaciones que el Banco Central quiera proponer.

SEÑOR PRESIDENTE.- De acuerdo.

No sé si se desea hacer otra consulta.

SEÑOR BATLLE.- En el inciso tercero del artículo 9º se dice: "En caso de incumplimiento, la constancia del saldo emitida por la entidad que lleve el registro de los valores, constituirá título ejecutivo en favor del titular allí indicado." Pregunto de qué incumplimiento se habla.

SEÑOR POSADAS .- Se entiende que es de la operación.

SEÑOR ORIOLI.- Se refiere al incumplimiento de las obligaciones emergentes del título o valor.

SEÑOR BATLLE.- Planteé la pregunta porque puede parecer que se trata, por ejemplo, del incumplimiento o del registro. Por lo tanto, a los efectos de que no queden dudas, sería bueno

MAR

especificarlo.

SEÑOR ORIOLI.- Con relación a este artículo y al incumplimiento a que hacía mención el señor Senador Batlle, el doctor Bustelo va a explicar una pequeña modificación que sugerimos para aclarar mejor el concepto en cuanto a la ejecución del valor.

SEÑOR BUSTELO.- Estamos enfrentados a una emisión de obligaciones que no tienen, digamos, un respaldo en un elemento físico; no hay un papel emitido. Se trata de obligaciones que hemos denominado escriturales. Existe lo que se llama documento de emisión que, si bien contiene todos los elementos de la emisión, es una constancia que tiene como respaldo el titular del registro, que va a realizar todos los movimientos, esto es, hacer los pagos y, algún día, emitir los saldos. Es, pues, en ese documento de emisión en donde seguramente van a constar todos los elementos, es decir, el tipo de moneda, el vencimiento, la tasa de interés, etcétera.

Por otro lado, lo que va a emitir un día este registrador, que hace las veces de cajero en el tema, es una constancia del saldo. Estamos hablando de un saldo como el de las cuentas corrientes.

Entonces, se nos ocurrió que para que ese documento fuera muy sencillo y, al mismo tiempo, que el titular de ese crédito pudiera tener todos los elementos para ir a un Juzgado y poder demostrar fehacientemente todas las condiciones de la obligación, era bueno agregar un inciso, que dijese: "En caso de incumplimiento, el testimonio notarial del documento a que se refiere el artículo 8º" --o sea, lo que hemos llamado documento de emisión, en donde, repito, estarían todos los elementos que individualizan las condiciones de la emisión-- "conjuntamente con la constancia del saldo emitido por la entidad que lleva el registro de los valores, constituirán título ejecutivo en favor del titular allí indicado."

La idea es, reitero, que cuando el titular concurra al Juzgado pueda contar con todos los elementos que configuran su título ejecutivo, y no con lo que emergía de una mera

constancia de saldo, que podía carecer, por ejemplo, del tipo de interés, las garantías de la emisión u otros elementos que van a figurar en el documento de emisión, pero que no necesariamente tienen que estar en aquel en donde consta el saldo.

SEÑOR PRESIDENTE.- Quiere decir que esto sustituiría el último inciso del artículo 9º.

SEÑOR POSADAS .- Creo que parte de la dificultad de entender esto nace, a mi juicio, de que el inciso está mal ubicado. Este artículo habla de la titularidad y el registro. Recién en el artículo siguiente se empieza a contemplar qué ocurre cuando se comienza a operar. Pienso que es en la transmisión que se tiene que prever la hipótesis.

Repito que este artículo refiere a la titularidad y al registro; luego vienen las hipótesis de qué sucede cuando se empiezan a transar los valores y allí es en donde, precisamente, puede surgir el incumplimiento.

El segundo defecto es que hay dos casos posibles de incumplimiento: por un lado, en el pago y, por otro, en la contrapartida, esto es, acreditarle el valor por el cual se pagó. El título ejecutivo --y si estoy equivocado, el señor Senador Mallo me corregirá, que sabe más que yo de Derecho-- correría sólo para el incumplimiento en el pago.

SEÑOR MALLO.- Iba a hacer una reserva en ese sentido, porque el título ejecutivo dentro de la estructura normativa del país, es muy delicado. Desde luego que es de reserva de la ley; pero repito que es muy delicado, porque se trata de una grave restricción al derecho de las personas, que pueden ser compelidas, por una vía ejecutiva, al cumplimiento de una obligación.

Me parece que por el momento podríamos dejar el texto tal cual está, con cargo a estudiarlo teniendo en cuenta las observaciones planteadas por el señor Senador Posadas Montero, que comparto.

SEÑOR POSADAS .- Siguiendo el razonamiento y vinculando este

MAR

tema con lo que viene después, me voy a permitir hacer dos comentarios más.

En primer lugar --y adelanto que en esto comparto la mecánica del proyecto-- aquí tiene que haber mecanismos rápidos, ejecutivos. Me atrevo a discrepar con un procedimiento por el que haya que obtener una certificación notarial para después poder hacer un planteo. Se supone que estamos pensando en operaciones electrónicas y, por ende, no podemos ir a la pluma de pato, porque una cosa no tiene nada que ver con la otra.

En segundo término, me parece que la disposición siguiente --me refiero al artículo 10-- nos plantea un problema jurídico similar, ya que en el primer inciso se dice: "La transmisión de los valores escriturales tendrá lugar por transferencia contable. La inscripción de la transmisión a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos."

Entiendo que la transmisión propiamente dicha --apelo nuevamente al conocimiento del señor Senador Mallo-- está dada por el registro. El traspaso de la posesión no está dado con el asiento contable, sino con el registro. El día de mañana se pueden generar problemas si está hecha la transferencia contable, pero no registrada.

SEÑOR MALLO.- No puede haber posesión de un valor escritural.

SEÑOR POSADAS .- Entonces, habría que precisar más si tiene que ser con el registro.

SEÑOR MALLO.- No hay posesión. La tradición no puede ser real, sino ficta, porque no puede haber tradición de un bien que consta en una anotación escritural. Como dijo uno de los circunstantes, no se materializa, no se objetiva en un objeto físico.

SEÑOR ORIOLI.- Quiero hacer notar que, precisamente, este aspecto se inscribe en las reformas que se iban a introducir, ya que en este artículo se hablaría de la inscripción que en el Registro de Valores Escriturales de la trasmisión en favor

del adquirente producirá.

SEÑOR LAGE.- Contestando al señor Senador Posadas Montero, quiero indicar que se trata de la transferencia contable de la inscripción en mi cuenta de la acreditación de ese valor; no la transferencia contable más o menos.

SEÑOR BUSTELO.- Voy a hacer una aclaración a raíz de las observaciones que ha hecho el señor Senador Posadas Montero y que comparto totalmente.

Cuando nuestro equipo de trabajo procuró mejorar la redacción de esta norma, se me ocurrió que la expedición de esa constancia de saldos debería ser el único documento, es decir, tener todo. Hago esta reflexión, apuntando a lo que usted decía, ya que no puede ser que el procedimiento se enlentezca por tener que tramitar un papel en otro lado o solicitar un certificado notarial. Mis compañeros de equipo me hacían ver que la mecánica operativa que podía tener este Registro y esos movimientos, no estaban acordes con la existencia de todos los datos que debería tener el documento de emisión. Fue así que surgió, como una solución transaccional, el certificado notarial y el documento de emisión. Considero que si fuera operativamente posible, lo mejor sería que existiera un solo documento --es decir, el de constancia de saldos-- con todos los elementos, sin tener que pedir más nada.

SEÑOR ASTORI.- A continuación, quiero formular una consulta.

Si no me equivoco, estamos hablando de una modificación del artículo 9o., que supone la modificación del artículo 8o.. Quisiera saber si habría nuevas redacciones para los dos artículos.

SEÑOR PRESIDENTE.- De acuerdo con la sugerencia del señor Senador Posadas Montero, el inciso tercero del artículo 9o., debería incorporarse al artículo 10. A su vez, el Banco Central propone un ajuste de redacción de dicho inciso.

No me queda claro --y agrego a la duda del señor Senador Astori-- si en la redacción sustitutiva del inciso que nos

MAR

sugerían, habría una solución completa como la que plantea el doctor Bustelo.

SEÑOR LAGE.- Cuando el doctor Bustelo plantea un solo documento, me temo que en una constancia de saldos, detrás de la cual estén todas las condiciones del empréstito o del valor, estaríamos "capturalizando", es decir, haciendo capturar el título, lo que significa volver a lo mismo.

Quiero indicar que, por experiencia, cuando vemos los saldos allí se dice obligaciones negociables de determinada empresa, por tal monto; pero al doctor Bustelo le preocupa el resto de los elementos como, por ejemplo, vencimientos. A este respecto, debemos aclarar que para ejecutar tienen que estar vencidos los intereses a cobrar. O sea que la idea transaccional propuesta consistía en que si había un documento de emisión que se le entrega a la Caja de Valores, en el momento de presentar la constancia de saldos, se debe dar un testimonio notarial para presentarlo en el juzgado. Es más: estoy pensando en un documento formal en el sentido de un prospecto, en un acta de asamblea de una sociedad que resuelve una emisión, lo que bastaría como documento de emisión, pero no se lo puedo pedir a un deudor porque no lo voy a conseguir.

SEÑOR ASTORI.- Si me disculpan, me gustaría escuchar la nueva redacción propuesta para el inciso tercero del artículo 9º, ya que me queda una duda.

SEÑOR ORIOLI.- Diría así :" En caso de incumplimiento, el testimonio notarial del documento al que se refiere el artículo 8º, inciso primero, conjuntamente con la constancia de saldo emitida por la entidad que lleve el Registro de los Valores, constituirán título ejecutivo en favor del titular allí indicado."

SEÑOR PRESIDENTE.- Simplemente, quiero aclarar que esa era la sugerencia, tal como la propuso el escribano Lage.

SEÑOR POSADAS .- Creo que, en parte, el problema se plantea porque hay dos hipótesis de incumplimiento. Una de ellas, es el incumplimiento del comprador de no pagar por los valores

MAR

que dio orden de comprar. En ese caso, es más claro el tema, y el título ejecutivo esta dado por el saldo negativo. Además, se trata de un cobro de pesos, por lo que no habría problemas y, por otra parte, es ágil.

Dicha hipótesis es fácil, sin perjuicio de pasar todo al artículo 10º, aunque ese es otro tema.

No obstante ello, el problema se plantea cuando el incumplimiento viene del otro lado, es decir, del emisor o de un defecto en el registro. En otras palabras, nos referimos a cuando el incumplimiento hace al bien que se adquirió. En ese caso, no se trataría de un juicio ejecutivo, sino de entrega de la cosa o de daños y perjuicios desde el punto de vista jurídico, porque no hay cantidad líquida exigible. Por lo tanto, para esa hipótesis de incumplimiento debemos procurar un mecanismo lo más ágil y cierto posible. Si no me equivoco, ello incluye una complicación adicional, desde el momento que, básicamente, puede haber dos tipos de valores: los representantivos de una cuota parte del capital de una empresa o los de deuda de dicha empresa. Indudablemente, son dos cosas distintas. Creo que es en esa hipótesis de incumplimiento que se plantea la dificultad de darle una solución ágil y efectiva.

SEÑOR BUSTELO.- A nuestro juicio, la ley está creando un nuevo título ejecutivo, que se constituye por el certificado de saldos que emite el registrador. Decimos esto, ya que en él se establece que tal obligación tiene un saldo determinado a favor de Fulano de Tal. Esa cantidad es título ejecutivo, y por ella se puede ejecutar de inmediato. Por esa razón, tratamos de que, además de ese saldo numérico --que, de por sí, ya es una cantidad líquida-- tuviéramos la posibilidad de saber qué interés devengó dicho saldo y desde cuándo. Para ello, hay otros datos que tendrían que aportarse ya sea en ese certificado o que surgieran del documento de emisión. Por lo tanto, a fin de no complicar demasiado ese certificado, es que los compañeros del equipo de trabajo plantearon la idea de un testimonio notarial del documento de emisión, de donde surgiría cuál era el vencimiento, la tasa de interés y las garantías que pudieran ser ejecutadas. De todos modos, no tengo duda que esa liquidación con ese saldo, es título


MAR



ejecutivo, en la medida en que la ley así lo establezca, para el acreedor que emitió la obligación. El problema se nos planteaba en el momento de determinar qué elementos faltaban para que un Juez pudiera dictar una sentencia --tales como vencimiento, desde cuándo corren los intereses-- y, en consecuencia, pudiera recurrir al documento de emisión para no complicar ese certificado.

SEÑOR BATLLE.- Por lo tanto, vemos que hay tres posiciones diferentes. Una es la del emisor, que entrega o no un título registrado en forma adecuada. En este caso no puede haber título ejecutivo, porque no hay una cantidad líquida y exigible.

Otra posición es la del comprador que no entrega el dinero en su momento. En este caso existe un título ejecutivo contra el comprador.

El tercer caso sería el del emisor que, al vencimiento de la obligación emitida, no cumple ante el tenedor de la emisión con la devolución del dinero. Aquí también hay o puede existir un título ejecutivo.

En consecuencia, existen dos casos en los que hay o puede haber título ejecutivo porque existe una cantidad líquida y exigible para demandar, de parte de una u otra persona.

El tercer caso se da cuando existe un emisor que no cumple con los registros establecidos en otras normas,y sin embargo, por alguna circustancia que no alcanzo a detectar, el comprador entregó igualmente el dinero. ¿Cuál es la situación en este caso? Considero que, de cualquier manera, existe estafa o apropiación indebida.

Mi opinión al respecto es que si establecemos que este inciso final es otro artículo --lo que notoriamente debería ser así, ya sea que lo numeremos como 10 u 11-- lo mejor sería continuar a fin de poder dar referencias más claras a todo el mecanismo de trasmisión de valores escriturales. Pienso que estamos discutiendo cuáles van a ser las formas por las que se dé a los damnificados un elemento para

MAR

subsanar el daño recibido, antes de establecer la forma de trasmisión de esos valores.

En consecuencia, pienso que primero deberíamos analizar el artículo 10 y después, en otro artículo --que podría ser el 10 o el 11, o bien un inciso final del artículo 10-- estableceríamos las garantías. Reitero que, en primera instancia, deberíamos establecer cómo se trasmiten estos valores y cómo se fijan los derechos reales, para luego determinar cuáles son las garantías para proteger estos mecanismos que están incorporados a este Capítulo. Dichas garantías deben comprender todas las disposiciones, incluso las contenidas en el artículo 8º, para poder hacer una casuística más precisa y que veremos con mayor claridad si, primeramente, analizamos todas las formas de trasmisión y todos los casos en que se puedan infringir lo que aquí se establece.

SEÑOR ASTORI.- Quisiera formular una pregunta en relación a un tema que planteó el señor Senador Batlle, respecto a qué es incumplimiento y a todos los asuntos que se acaban de comentar.

En esta nueva redacción que se propone para el inciso tercero del artículo 9º ¿no sería posible y conveniente definir más detalladamente en qué consiste el incumplimiento? Tal vez podríamos instrumentarlo como un artículo independiente.

SEÑOR PRESIDENTE.- En ese caso, me parece que sería útil seguir la sugerencia del señor Senador Batlle, en cuanto a pasar a considerar el artículo 10 y, eventualmente el 11, para luego volver sobre ese punto.

SEÑOR POSADAS MONTERO.- Me parece que estamos presentando problemas sin ofrecer soluciones.

Pienso que esto se vincula, de alguna manera, con la parte final del artículo 17, donde se contempla las hipótesis de incumplimiento por parte de los intermediarios, de los corredores, lo que es una complicación adicional. Considero

que esto también habrá que tenerlo en cuenta, porque en la hipótesis de incumplimiento de los corredores se sigue el viejo sistema de las leyes comerciales, donde la documentación que emiten es prueba en contrario. Obviamente, si hablamos de operaciones electrónicas, la documentación no se emite, no hay órdenes escritas al corredor, ni éste emite recibos; lo que se da es una orden telefónica diciendo: "Compre tal cosa". En todo caso, la emisión será a posteriori. Reitero que este es un problema adicional, pero está dentro del tema general que estamos tratando.

SEÑOR PRESIDENTE.- Sugeriría estudiar el artículo 10, porque seguimos con el tema de valores escriturales.

SEÑOR BATLLE.- Respecto de la trasmisión de los valores escriturales que tendrá lugar por transferencia contable, creo que los señores representantes del Banco Central habían efectuado una modificación a este artículo. En ese caso ¿no sería conveniente tratar el artículo de acuerdo a las modificaciones que se han realizado?

SEÑOR ORIOLI.- En realidad, no hicimos una modificación, sino una aclaración.

En el artículo, donde dice "La inscripción de la trasmisión", pensamos que debería decir "La inscripción en el registro de valores escriturales", siguiendo el artículo tal como fue redactado en primera instancia. O sea, que la inscripción en el registro de los valores escriturales de la trasmisión a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos.

SEÑOR POSADAS MONTERO.- Tengo la impresión de que deberíamos pulir un poco más la redacción. El artículo usa dos términos: trasmisión y tradición. No sé si no sería conveniente utilizar uno solo. Es decir, que la tradición de los valores escriturales tendrá lugar por la inscripción en el registro.

SEÑOR LAGE.- Respecto a este tema, se quiso ser didáctico, en el sentido de que la trasmisión, o sea, el asentamiento en la cuenta como débito y crédito, supone la tradición como si hubieran habido títulos, que en este caso no existen. Nada

más que eso. Considero que no sería exacto hablar de la tradición a favor del adquirente; pienso que se trata de la trasmisión.

SEÑOR MALLO.- Título y tradición son dos cosas distintas. La tradición es un modo de adquirir y puede efectuarse en forma ficta o simbólica y no tiene por qué referirse a la entrega de un bien material. El Código establece que en la compra de un inmueble opera una tradición ficta, por lo que aquí también podría operar. Aclaro que no tengo exactamente presente toda la normativa sobre título y modo, pero me parece que tenemos que ser cautelosos.

SEÑOR POSADAS .- En cuanto a la tradición ficta estamos todos de acuerdo. Mi duda surge con respecto a la transmisión y tradición. De acuerdo con esta mecánica la transmisión se produce por transferencia contable. Una vez hecha la transferencia contable, se operó la transmisión y, en ese caso, me pregunto qué derechos tengo. Repito, no entiendo por qué se distinguen dos pasos: transmisión y tradición. El artículo señala que la transmisión de los valores escriturales tendrá lugar por transferencia contable y que la inscripción de la transmisión a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de los títulos. Tampoco entiendo qué efectos jurídicos provocaría la transmisión. Reitero, si se hace la transferencia contable y después no se inscribe, ¿qué derechos adquiero?

SEÑOR BUSTELO.- Intentaré aclarar esa referencia a la transmisión y tradición. Si tuviéramos un papel físico --lo que complica este caso es que no existe un asiento contable-- un vale o una operación común, podríamos celebrar un contrato que sería la compra-venta y el título por el cual me hago dueño de los derechos incorporados en ese papel. La tradición sería la entrega física que hace el vendedor de ese papel. Lo que ocurre aquí es que ni existe el documento físico representativo de la obligación --porque no hay nada más que un asiento contable-- ni hay manera de hacer una tradición, porque como ello no existe no hay forma de entregarlo. Las dos cosas se agotan en la misma operación y el título y el modo se vienen a cumplir en un solo acto por el mero registro contable. En ese momento me hago dueño y quedo registrado

como tal. Por consiguiente, la transmisión sería el título y el modo, la inscripción. En realidad, se hace de una forma tan acelerada y en un solo acto que no se puede distinguir bien. La forma de poner en el título transmisión y tradición en la registración contable era para acercarnos lo más posible a lo que sucede cuando el documento físico existe.

SEÑOR LAGE.- Cuando nos transmiten, nos interesa tener los derechos. Entonces, en el inciso segundo se dice que la transmisión será oponible a terceros, desde el momento en que se haya practicado la inscripción. Al tener inscripto a mi nombre ese título en un solo acto, sería como título y modo, volviendo a lo que dice el Código Civil.

SEÑOR BATLLE.- Con respecto al inciso primero del artículo 10, quisiera saber si la inscripción en el Registro es obligatoria.

SEÑOR LAGE.- Es una inscripción en la cuenta de cada uno que hay que hacer, ya sea en la caja de valores o en la entidad que lleve los títulos escriturales.

SEÑOR BATLLE.- Si no hubiera inscripción, ¿cuál sería la situación?

SEÑOR LAGE.- Si no hay inscripción, es como si en la existencia de un título no tuviera el título físicamente en mis manos. Se daría un incumplimiento de quien se obligó a enajenar determinada cosa.

SEÑOR BATLLE.- Esta situación debería estar regida por el inciso final del artículo 9º, que vamos a tener que armar después.

SEÑOR LAGE.- Creo que eso lo vamos a tener que precisar. El señor Senador Posadas Montero aludía al artículo 17, donde se habla de los intermediarios y de su incumplimiento. Para ser claros, creo que el último inciso del artículo 9º se refiere sólo al incumplimiento del emisor, pero cuando se trata de un negocio interpartes no se refiere a eso. Por lo tanto, quizás haya que precisar si le damos la validez de un título ejecutivo.

SEÑOR POSADAS .- El inciso segundo del artículo 10 dice que la transmisión será oponible a terceros desde el momento en que se haya practicado la inscripción, y aun cuando no esté inscripta es oponible a la contraparte.

SEÑOR BATLLE.- Para ese incumplimiento habría que establecer cómo se sale luego de esa situación o cómo se puede actuar en función del mismo.

SEÑOR PRESIDENTE.- Pasaremos a considerar el inciso tercero.

SEÑOR BUSTELO.- Podría decirse que es un inciso "de cajón" en materia comercial. Es una limitación de las excepciones que se da en todos los títulos ejecutivos y en la acción ejecutiva cambiaria para evitar lo que vulgarmente se llama "chicana", que es cuando el obligado deja de pagar por argumentos extraños que no tienen nada que ver con la obligación que contrajo. Desde mi punto de vista, este inciso no presenta dificultades.

SEÑOR POSADAS .- Propondría que al final, donde dice "y las que se desprendan" diga "y aquellas".

SEÑOR ASTORI.- Por mi parte, sugeriría que en vez de "desprendan" se dijera "desprendieren".

SEÑOR PRESIDENTE.- Correspondería pasar a considerar el artículo 11.

SEÑOR POSADAS .- Quisiera saber qué quiere decir que deben inscribirse en la cuenta corriente.

SEÑOR LAGE.- Supongamos que tengo una cuenta en determinados valores y los voy a afectar, los voy a dar en prenda o un acreedor me traba un embargo. En ese caso, bloqueo los valores inscribiéndolos en la cuenta. Al respecto, introdujimos una modificación que entendemos importante.

SEÑOR ASTORI.- Si no entendí mal, eso se haría en la cuenta corriente del Registro de Valores Escriturales. De ser así, me pregunto si no convendría ponerlo expresamente.

SEÑOR LAGE.- Personalmente, lo entiendo, pero no veo que haya inconveniente en explicitarlo.

SEÑOR BATLLE.- Todo lo que sea para aclarar, es mejor.

SEÑOR POSADAS .- Me interesa saber cuál es el razonamiento para ello. La constitución del derecho real corre por el régimen normal. Por lo tanto, no entiendo qué sentido tiene la inscripción en la cuenta.

SEÑOR LAGE.-La inscripción en la cuenta supone dos cosas. Vamos a evitar lo que dice el proyecto que los señores Senadores tienen sobre la inscripción en los registros públicos porque, de lo contrario, mañana estaremos creando registros para inscribir prendas de valores. Entonces, primero es la publicidad y luego el bloqueo, porque no va a haber desplazamiento de la cosa en un valor escritural. Está anotado en una cuenta. Entonces, se realiza el bloqueo para que la entidad, la caja de valores no permita que en el futuro se haga una transferencia. Es el típico bloqueo en una cuenta corriente de dinero.

SEÑOR BATLLE.- O en caso de que se haga una transferencia, porque se desea adquirir esos valores, sepa que lo hace con un gravamen hipotecario. De cualquier manera, va a haber un valor comercial menor.

SEÑOR LAGE.- En ese caso sería una prenda de ese valor, pero entiendo que como caja de valores no permitiría que se hiciera la transferencia; la puedo realizar "interpartes", pero la caja de valores advertirá que existe una prenda, que hay un bloqueo, salvo que medie el consentimiento del acreedor, que permita la realización de la transferencia.

SEÑOR BATLLE.- ¿Y por qué tiene que haber consentimiento del acreedor? ¿O acaso no se puede adquirir un bien que tenga un gravamen real con el conocimiento de que lo tiene?

SEÑOR LAGE.- Está bien, señor Senador. Pero lo que se pretende en el proyecto de ley es proteger al acreedor incorporando los bienes. La única información estará en esa cuenta. Como dice el señor Senador, se puede comprar un bien

hipotecado y saber que lo está, pero la idea es que haya un bloqueo. Yo, en el lugar de la caja de valores, lo bloquearía: no permitiría la transferencia, porque es electrónica.

SEÑOR BATLLE.- Consulto al escribano Lage qué quiere decir transferencia electrónica. ¿Significa que aparece en la pantalla de un PC, el título que se desea adquirir? Y en el momento que esa información aparece, ¿no debe decir que esos títulos están libres de cualquier gravamen real? Si debe contener tales elementos, ¿por qué impedir que esos títulos estén en el comercio en la medida en que el comprador de los mismos asuma la compra por un valor de comercio reducido, en función de que existe un gravamen real? El tenedor de un título de un gravamen real --un título que vale 100 y un gravamen real que vale 10-- ¿por qué no puede venderlo por 50, perdiendo el saldo? Parece que tiene derecho a disponer, de todas maneras, de ese título.

SEÑOR POSADAS .- Yo creo que ningún mercado, al menos que yo conozca, transa valores gravados.

SEÑOR BUSTELO.- Comparto la opinión del señor Senador Batlle. Todo radica en el comercio de los hombres; todo depende de que haya un comprador que esté dispuesto a pagar menos y a asumir los riesgos que se originen. Pero en principio, la duda del escribano Lage era genuina, porque este tema es muy novedoso y estamos hablando de hechos que no se ven en ningún lado, en virtud de que sólo suceden en una computadora y uno tiende a pensar que se produce un bloqueo y no se puede vender porque es lo más sencillo. Pero si lo analizamos desde el punto de vista del derecho, teóricamente se podría vender. Sobre todo, que en la práctica no existan problemas en el sentido de que se pueda vender y asentar ese registrador como prendado o embargado, a efectos de que en el futuro, siempre se transfiera de la misma forma y todo el mundo sepa qué es lo que está recibiendo, lo cual parecería posible.

SEÑOR POSADAS .- No comparto la vocación libertaria del señor Senador Batlle. Si estuviéramos revisando el Reglamento de la Bolsa de Valores de Hong Kong, me introduciría en estos preciosismos. Pero si estamos empezando a crear una, pienso que sería mejor no confundirnos con el tema de las acciones

de valores gravados, sino comenzar por lo simple.

SEÑOR MALLO.- Según la tesis del señor Senador Batlle, deberíamos declarar que los bienes gravados son inalienables.

SEÑOR ASTORI.- Sería, más bien, como proscribirlos.

SEÑOR MALLO.- Para ser congruente, adhiero a la tesis del señor Senador Batlle. Ahora bien, si no es aceptada, habría que decir que son bienes que están fuera del comercio. Eso es una proscripción.

SEÑOR BATLLE.- Quiero aclarar que no hago objeción a lo que el señor Senador Posadas Montero dice en el sentido de marginar esos títulos, de momento, de la posibilidad de comercializarlos, hasta que no se levanten los derechos reales, en función de otro tipo de complicaciones que podrían surgir en una Bolsa que estamos ayudando a formar. Esa es otra clase de reflexión. Y bien, por ley lo podemos hacer. De modo que no tengo ningún inconveniente en acompañar la tesis del señor Senador Posadas Montero en función de que estamos tratando de dar nacimiento a una criatura que queremos sea debida y viable; más adelante, veremos si podemos llegar a la exquisitez. Pero en la medida que no se establezca con mucha claridad, no hay ninguna razón para que un bien con un gravamen no pueda ser transferido. En consecuencia, reitero que me allano para evitar dificultades.

SEÑOR PRESIDENTE.- La Mesa entiende que sería oportuno contar con la redacción sugerida para el segundo inciso del artículo.

SEÑOR LAGE.- Proponemos que dicho inciso quede redactado de la siguiente manera: "Serán oponibles a terceros desde el momento de su inscripción." De esta forma, eliminaríamos toda referencia a la inscripción en un registro público.

SEÑOR PRESIDENTE.- En el primer inciso del artículo se dice que se deberán inscribir en la cuenta correspondiente los registros de valores escriturales, mientras que en el segundo se elimina la referencia al registro público.

MAR

Si no hay más observaciones sobre el artículo 11, habría que redactar un artículo 12, en el que se califique y describa el incumplimiento y se distingan las distintas hipótesis, de forma que cuando abordemos el artículo 17, éste contenga una de ellas y el artículo 12 las otras dos. La Mesa entiende que podríamos solicitar a los representantes del Banco Central que contribuyan con dicha redacción para la sesión próxima.

Por otra parte, tenemos en nuestro poder la copia de una redacción preparada por los técnicos del Banco Central. En una conversación breve con el contador Capote, hemos tenido conocimiento de una corrección en el artículo 4º, que se omitió incorporar en este texto, por la que se establecían los treinta días como límite máximo, eliminando la suspensión del plazo.

SEÑOR PRESIDENTE.- Solicitamos a los representantes del Banco Central del Uruguay que nos expliquen el criterio de la modificación del artículo 3º.

SEÑOR ORIOLI.- El régimen anterior preveía dos formas de inscripción en el Banco Central del Uruguay. Una de ellas se realizaba directamente por gestión de la empresa o de la emisora del Banco Central; la otra se hacía por intermedio de las Bolsas de Valores que actuaran, quienes después de estudiar y autorizar la emisión, deberían presentarla en el Banco Central del Uruguay para su incorporación al Registro de Valores. En este caso se cambió el principio, requiriendo, siempre, la autorización del Banco Central del Uruguay. En líneas generales, el trámite en cuanto a inscripción por parte del Banco Central del Uruguay respeta los lineamientos que ya estaban recogidos en el proyecto anterior.

SEÑOR BATLLE.- Según entiendo, se ha eliminado la inscripción presentada por la Bolsa de Valores, y el plazo del quinto día hábil, sin necesidad de autorización para la incorporación taxativa. Para todo este trámite se dispone de un plazo de treinta días. Al mismo tiempo, no se puede hacer ninguna presentación por parte de la Bolsa de Valores, sino por todos los emisores ante el Banco Central del Uruguay. Quiere decir que la Bolsa no tiene más funciones para presentar registros

de valores.

SEÑOR ORIOLI.- Eso es lo que se desprende de la letra de la Ley, lo que no quita que la Bolsa de Valores no tenga intervención.

SEÑOR BATLLE.- Pero si se desprende de la letra de la Ley, no existe otra posibilidad, aunque en Filipinas, por ejemplo, intervenga la Bolsa.

SEÑOR ORIOLI.- Lo que deseaba aclararle al señor Senador Batlle es que podría existir otra posibilidad mediante convenios que celebrara el Banco Central del Uruguay.

SEÑOR BATLLE.- Es evidente que un convenio no puede doblegar a una ley. La reglamentación del Banco Central del Uruguay no puede prever otra cosa que lo que acá se establece, es decir, requisitos diferenciales en atención al tipo de valor, de oferta o del inversor al cual va dirigido. Aclaro que lo que no puede haber es un convenio autorizando a que los valores sean presentados por la Bolsa cuando establece que el registro se podrá hacer únicamente por el Banco Central del Uruguay.

SEÑOR POSADAS .- A mi modo de ver, pienso que el artículo 3º, tal como estaba en el proyecto original, es correcto y, en ese sentido, considero que no es conveniente incluir el tema relativo a la autorización.

Por otro lado, la nueva redacción contiene más cambios de los que señalaba el señor Senador Batlle, pues no sólo elimina la extensión del trámite --según se trate de un particular o de la Bolsa-- sino que el inciso tercero también modifica lo que decía el proyecto original. En esta nueva redacción, los requisitos diferenciales y demás, pasan a ser potestad exclusiva del Banco Central del Uruguay. Sin embargo, en el proyecto original también se incluía a las Bolsas y a los emisores, lo que es una buena medida.

En consecuencia, soy partidario de la tesis de dejar el artículo 3º tal como estaba. Creo que es sensato y práctico que si plantea una solicitud de inscripción de valores de una

Bolsa, se presuma que en ese caso existe un trabajo previo y, por lo tanto, el trámite sea más breve. De ese modo, la flexibilidad del último inciso quedaría tal como figuraba en el artículo anterior, no dejando todas las potestades exclusivamente en manos del Banco Central del Uruguay.

SEÑOR ASTORI.- Estimo que la eliminación de los dos caminos para la presentación no excluye que la Bolsa de Valores pueda seguir actuando. Simplemente, no se diferencian más los caminos, los plazos y la resolución del proceso, pero la Bolsa puede seguir haciendo lo mismo que estaba previsto, con condiciones diferentes, en la redacción precedente del artículo 4º. En otras palabras, con esta nueva redacción no estamos eliminando la participación de la Bolsa en la presentación de valores al Banco Central del Uruguay; simplemente estamos eliminando la diferenciación procesal que había, actuando o no la Bolsa de Valores. Pero, como dije, la Bolsa puede seguir actuando de la misma manera en que estaba previsto cuando discutíamos la redacción del artículo precedente, sólo que con características diferentes.

Por otra parte, al haberse modificado el conjunto de los artículos 3º y 4º subsiste el hecho de que vencido el plazo, que ahora puede ser interrumpido, hay autorización tácita. Quiere decir que vencido el plazo sin que haya mediado pronunciamiento del Banco Central del Uruguay, el valor se considera inscripto.

Por último, entiendo que sería bueno contar con una breve Exposición de Motivos que refiera al cambio que se quiere introducir.

SEÑOR PRESIDENTE.- En este momento se está llamando a Sala. Quiero recordarle a los señores Senadores que el motivo de la sesión de hoy es rendirle un homenaje a José Martí con la presencia de un Embajador. Por tal razón, tendríamos que interrumpir esta sesión.

SEÑOR ORIOLI.- En cuanto al comentario del señor Senador Batlle, no quiero decir que esto implique una solución. Cuando se habló del convenio, no se pensó que el mismo estuviera referido a la autorización de la Bolsa, sino a un

acuerdo, a un preestudio de calificación. Quiere decir que no estaba en ningún espíritu violar la ley. Simplemente me refería a las posibilidades que podrían caber por este mecanismo.

SEÑOR PRESIDENTE.- Agradecemos la presencia de los representantes del Banco Central del Uruguay.

Se levanta la sesión.

(Así se hace. Es la hora 17 y 54 minutos)

MAR